

食品饮料

宏观政策表态积极，板块预期更加乐观

2023年07月30日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

张恒玮（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

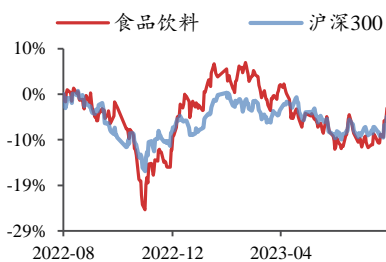
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790122020008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《6月电商数据分析：线上销售下滑，行业集中度提升—行业点评报告》-2023.7.27

《食品饮料仓位回落，基本面持续改善—行业点评报告》-2023.7.25

《社零数据表现稳健，基本面持续改善—行业周报》-2023.7.23

● 核心观点：政策宽松边际放力，乐观展望积极布局

7月24日-7月28日，食品饮料指数涨幅为6.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约1.5pct，子行业中白酒(+7.4%)、乳品(+3.4%)、预加工食品(+3.3%)表现相对领先。年初至今，市场对食品饮料行业弱复苏的状态有较为清晰的认知，对于消费力以及消费场景尚未完全恢复也有足够耐心。春节旺销后，二季度消费相对平淡已成为市场共识，一方面均价提升受阻（消费力较弱）；另一方面销量修复不及预期（商务消费场景恢复不足）。我们观测到渠道高库存以及批价走弱等现象，核心是消费需求偏弱，本质原因在于宏观经济尚未完全修复。因而宏观政策对于预期的变化成为影响股价波动的重要变量。7月底中央政治局会议表态积极，会议指出“着力扩大内需”消费仍是重点，对地产政策定调做出较大变化，并提出“活跃资本市场，提振投资者信心”。会议表态隐含对于经济的支持超此前市场预期，宏观经济向好，可能带来市场需求提振。我们认为政策的积极表态将对板块的预期产生重要影响，如果政策落地执行到位，消费需求回暖路径将更加清晰，当前供需矛盾大概率逐步化解。食品饮料估值回落较多，部分龙头估值已低于过去三年平均水平。中报基金持仓食品饮料仓位也处于近三年低位。估值与基金持仓均反映出市场对于食品饮料预期已至低点。宏观政策积极表态导致预期变化，板块配置价值突显。当前白酒K字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头。啤酒受益于高温天气销量可能增长；大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

● 推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、伊利股份、甘源食品

(1) 泸州老窖：预期2023Q2业绩稳定，激励机制完善后公司动能提升，数字化营销体系更加完善。2023年底度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强。(2) 贵州茅台：中报业绩预告略超预期。公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(3) 伊利股份：预期2023Q2动销表现好于一季度，全年稳健增长，适合防守型配置。(4) 甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

7月24日-7月28日，食品饮料指数涨幅为6.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约1.5pct，子行业中白酒(+7.4%)、乳品(+3.4%)、预加工食品(+3.3%)表现相对领先。个股方面，*ST西发、舍得酒业、口子窖涨幅领先；黑芝麻、威龙股份、皇氏集团跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：政策宽松边际放力，乐观展望积极布局.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄.....	4
4、酒业数据新闻：水井坊典藏38度经销商结算价格将上调15元/瓶.....	6
5、备忘录：关注贵州茅台中报披露.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图1：食品饮料涨幅为6.0%，排名6/28.....	3
图2：白酒、乳品、预加工食品表现相对较好.....	3
图3：*ST西发、舍得酒业、口子窖涨幅领先.....	4
图4：黑芝麻、威龙股份、皇氏集团跌幅居前.....	4
图5：2023年7月18日全脂奶粉中标价同比-17.5%.....	4
图6：2023年7月19日生鲜乳价格同比-9.0%.....	4
图7：2023年7月21日猪肉价格同比-34.1%.....	5
图8：2023年6月生猪存栏数量同比+1.1%.....	5
图9：2023年6月能繁母猪数量同比+0.5%.....	5
图10：2023年7月22日白条鸡价格同比-3.6%.....	5
图11：2023年6月进口大麦价格同比-4.3%.....	5
图12：2023年6月进口大麦数量同比+154.5%.....	5
图13：2023年7月28日大豆现货价同比-18.8%.....	6
图14：2023年7月19日豆粕平均价同比+1.4%.....	6
图15：2023年7月28日柳糖价格同比+24.4%.....	6
图16：2023年7月21日白砂糖零售价同比-0.8%.....	6
表1：最近重大事件备忘录：关注贵州茅台中报披露.....	7
表2：关注7月27日发布的行业点评报.....	7
表3：重点公司盈利预测及估值.....	8

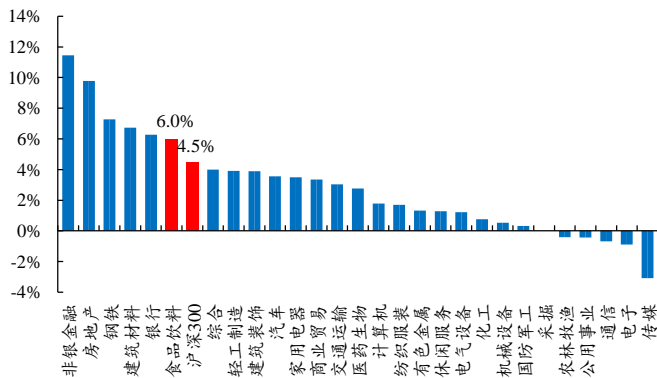
1、每周观点：政策宽松边际放力，乐观展望积极布局

7月24日-7月28日，食品饮料指数涨幅为6.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约1.5pct，子行业中白酒(+7.4%)、乳品(+3.4%)、预加工食品(+3.3%)表现相对领先。年初至今，市场对食品饮料行业弱复苏的状态有较为清晰的认知，对于消费力以及消费场景尚未完全恢复也有足够耐心。春节旺销后，二季度消费相对平淡已成为市场共识，一方面均价提升受阻（消费力较弱）；另一方面销量修复不及预期（商务消费场景恢复不足）。我们观测到渠道高库存以及批价走弱等现象，核心是消费需求偏弱，本质原因在于宏观经济尚未完全修复。因而宏观政策对于预期的变化成为影响股价波动的重要变量。7月底中央政治局会议表态积极，会议指出“着力扩大内需”消费仍是重点，对地产政策定调做出较大变化，并提出“活跃资本市场，提振投资者信心”。会议表态隐含对于经济的支持超此前市场预期，宏观经济向好，可能带来市场需求提振。我们认为政策的积极表态将对板块的预期产生重要影响，如果政策落地执行到位，消费需求回暖路径将更加清晰，当前供需矛盾大概率逐步化解。食品饮料估值回落较多，部分龙头估值已低于过去三年平均水平。中报基金持仓食品饮料仓位也处于近三年低位。估值与基金持仓均反映出市场对于食品饮料预期已至低点。宏观政策积极表态导致预期变化，板块配置价值突显。当前白酒K字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头。啤酒受益于高温天气销量可能增长；大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

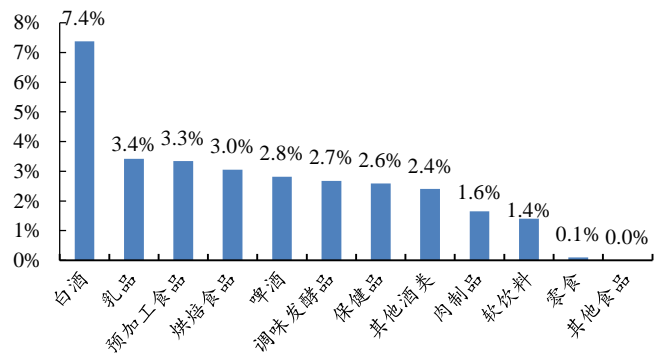
7月24日-7月28日，食品饮料指数涨幅为6.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约1.5pct，子行业中白酒(+7.4%)、乳品(+3.4%)、预加工食品(+3.3%)表现相对领先。个股方面，*ST西发、舍得酒业、口子窖涨幅领先；黑芝麻、威龙股份、皇氏集团跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为6.0%，排名6/28



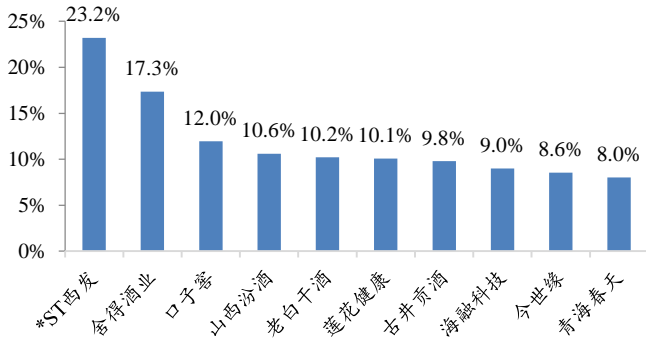
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：白酒、乳品、预加工食品表现相对较好



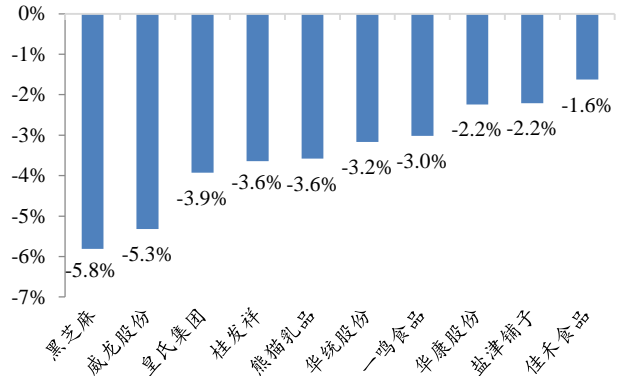
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: *ST西发、舍得酒业、口子窖涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 黑芝麻、威龙股份、皇氏集团跌幅居前

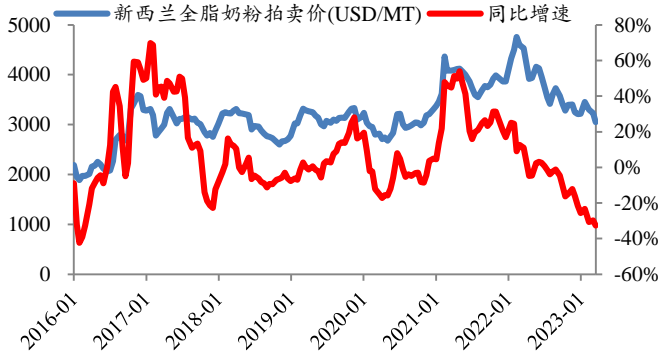


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 部分农产品价格涨幅收窄

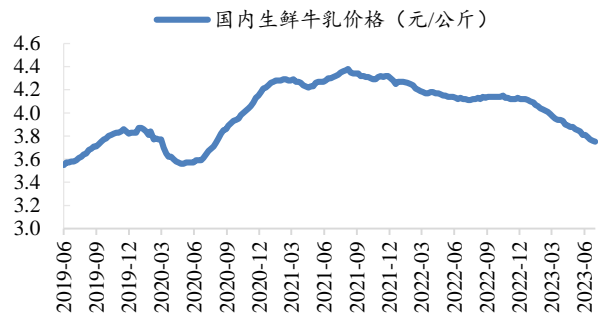
7月18日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3100 美元/吨, 环比-1.6%, 同比-17.5%, 奶价同比下降。7月19日, 国内生鲜乳价格 3.8 元/公斤, 环比-0.3%, 同比-9.0%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5: 2023年7月18日全脂奶粉中标价同比-17.5%



数据来源: GDT、开源证券研究所

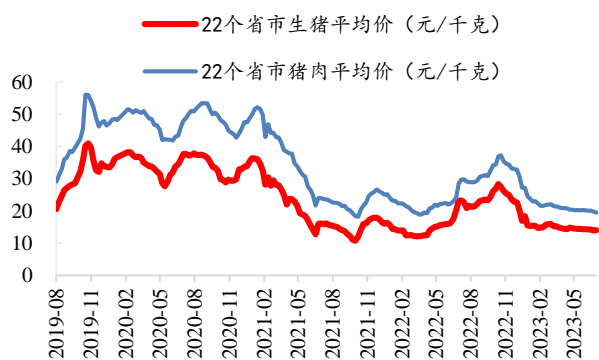
图6: 2023年7月19日生鲜乳价格同比-9.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所

7月21日, 生猪价格 14.1 元/公斤, 同比-34.1%, 环比+1.1%; 猪肉价格 19.0 元/公斤, 同比-34.1%, 环比-0.4%。2023年6月, 能繁母猪存栏 4296.0 万头, 同比+0.5%, 环比-0.2%。2023年6月生猪存栏同比+1.1%。当前看猪价上行趋势持续。2023年7月22日, 白条鸡价格 17.7 元/公斤, 同比-3.6%, 环比-0.7%。

图7：2023年7月21日猪肉价格同比-34.1%



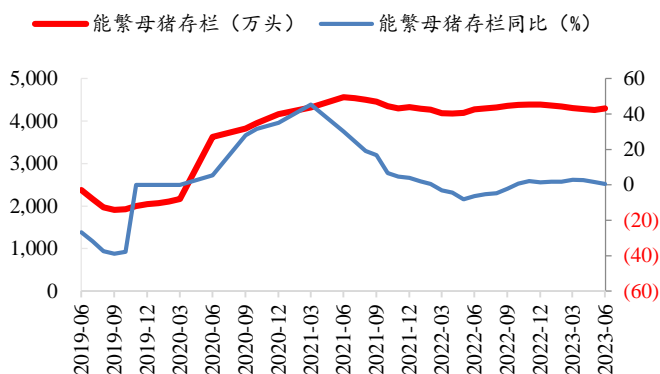
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年6月生猪存栏数量同比+1.1%



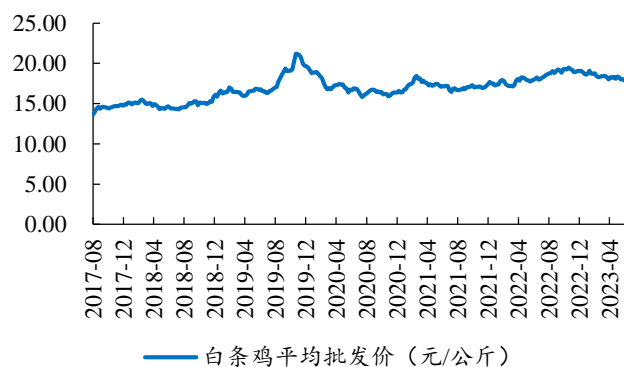
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年6月能繁母猪数量同比+0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

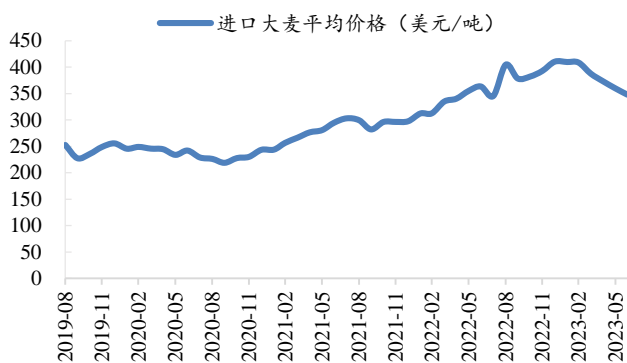
图10：2023年7月22日白条鸡价格同比-3.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

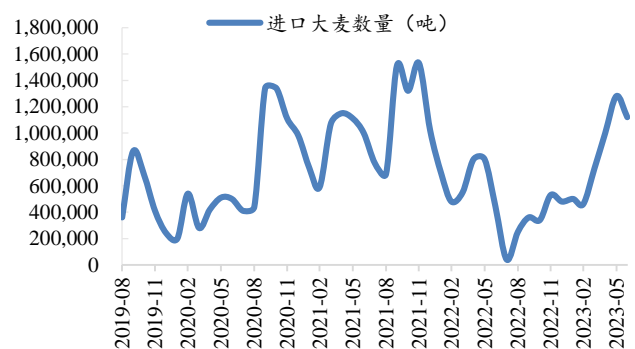
2023年6月，进口大麦价格347.7美元/吨，同比-4.3%。2023年6月进口大麦数量112.0万吨，同比+154.5%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年6月进口大麦价格同比-4.3%



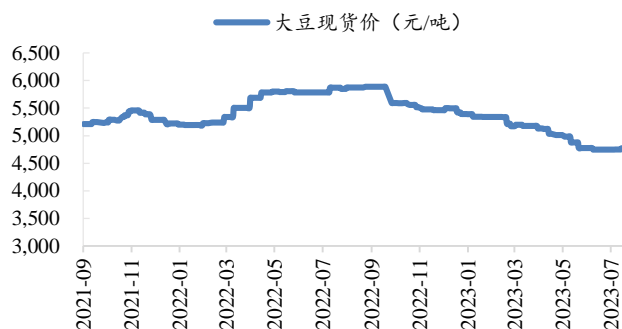
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年6月进口大麦数量同比+154.5%

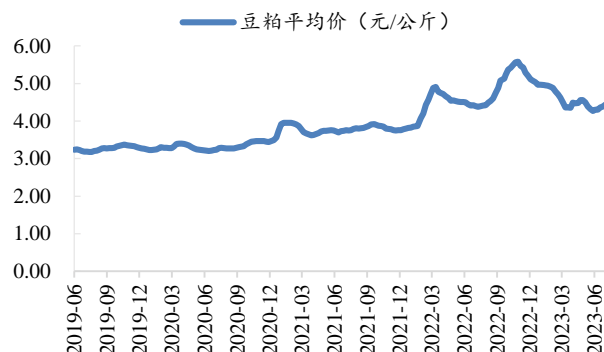


数据来源：Wind、开源证券研究所

7月28日，大豆现货价4769.5元/吨，同比-18.8%。7月19日，豆粕平均价格4.4元/公斤，同比+1.4%。预计2023年大豆价格可能走高。

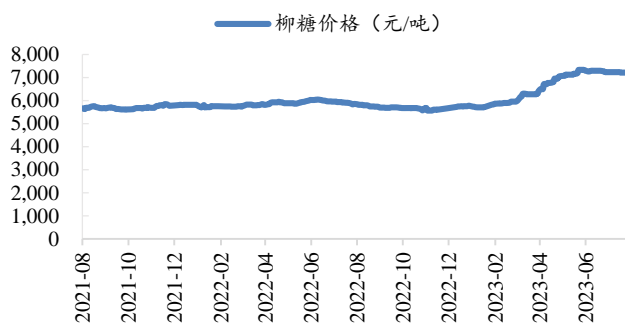
图13: 2023年7月28日大豆现货价同比-18.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

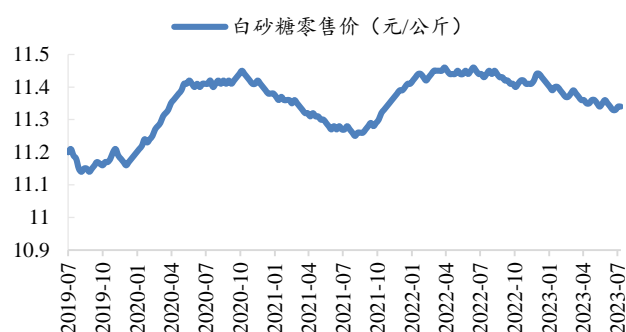
图14: 2023年7月19日豆粕平均价同比+1.4%


数据来源: Wind、开源证券研究所

7月28日, 柳糖价格 7200.0 元/吨, 同比+24.4%; 7月21日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比-0.8%。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2023年7月28日柳糖价格同比+24.4%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2023年7月21日白砂糖零售价同比-0.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 水井坊典藏 38 度经销商结算价格将上调 15 元/瓶

近日, 成都水井坊高端白酒销售有限公司发布通知。通知显示, 经公司研究决定, 2023年8月18日起, 水井坊典藏 38 度 500ml*6 的经销商结算价格将上调 15 元/瓶(来源于微酒)。

7月23日20时, 贵州茅台酒二十四节气·夏系列之“璀璨大暑·美自天成”线上发布会正式举行, 共投放了 19992 个大暑系列合成材料、999 张大暑·祈福卡、2087392 元贝和若干轮次基酒, 奖励已同步发放至用户的背包中。“大暑·美自天成”数字藏品也于今日正式上线, 预计发放 113960 份。其中, 500ml 版数字藏品 32000 份, 100ml 版数字藏品 81960 份(来源于酒说)。

7月21日消息, 淘宝天猫酒水节数据显示, 共 11 万个酒类商品参与活动, 规模创新高; 酒水直播间成交同比增长 470%, 直播成为新的增长点; 新品成交同比增长

超过 150%，商家新品孵化的主阵地一直都在淘宝天猫上（来源于微酒）。

5、备忘录：关注贵州茅台中报披露

下周（7月31日-8月4日）将有3家公司中报披露，8家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注贵州茅台中报披露

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
7月31日	克明食品		湖南省长沙市（15:00）	
7月31日	仙乐健康		广东省汕头市（15:00）	
7月31日	甘源食品			解禁 1,310.67 万股
7月31日	宝立食品			解禁 3,993.73 万股
8月1日	均瑶健康		上海市浦东新（14:00）	
8月1日	朱老六		吉林省长春市（14:30）	
8月1日	金达威		福建省厦门市（14:30）	
8月1日	安井食品	中报披露		
8月2日	绝味食品		湖南省长沙市（14:30）	
8月3日	华统股份		浙江省义乌市（14:30）	
8月3日	来伊份		上海市松江区（14:00）	
8月3日	贵州茅台	中报披露		
8月3日	盐津铺子	中报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注7月27日发布的行业点评报

报告类型	报告名称	时间
首次覆盖	路德环境：业务转型酒糟资源化，项目快速落地前景广阔	5月19日
行业周报	4月餐饮反弹较快，高温将至啤酒受益	5月21日
行业点评	啤酒、饮料复苏趋势确立，高温将至可能受益	5月25日
投资策略	消费复苏贯穿全年，结构分化择机布局	5月26日
行业周报	底部震荡，可看长远	5月28日
首次覆盖	五芳斋：百年品牌焕新颜，节令佳品再飘香	5月30日
行业周报	板块已在底部区间，布局长远	6月4日
行业周报	消费磨底，静待催化	6月11日
行业周报	政策催化，预期修复	6月18日
行业周报	底部成为共识，等待催化修复	6月25日
行业周报	酒企释放积极信号，天然甜味剂可能更受青睐	7月2日
行业周报	板块底部待催化，东鹏新品值得期待	7月9日
行业周报	酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化	7月16日
行业周报	社零数据表现稳健，基本面持续改善	7月23日
行业点评报	食品饮料仓位回落，基本面持续改善	7月25日
行业点评报	线上销售下滑，行业集中度提升	7月27日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1897.0	58.84	69.44	80.88	32.2	27.3	23.5
五粮液	买入	181.2	7.92	9.07	10.33	22.9	20.0	17.5
泸州老窖	买入	245.0	9.21	11.21	13.44	26.6	21.9	18.2
洋河股份	增持	142.8	7.49	8.83	10.57	19.1	16.2	13.5
山西汾酒	买入	237.3	8.61	11.01	13.89	27.6	21.6	17.1
口子窖	增持	60.9	3.14	3.83	4.55	19.4	15.9	13.4
古井贡酒	增持	277.6	8.03	10.24	12.78	34.6	27.1	21.7
金徽酒	增持	25.8	0.82	1.07	1.35	31.4	24.1	19.1
水井坊	增持	68.8	2.63	3.2	3.85	26.2	21.5	17.9
伊利股份	买入	28.5	1.71	2	2.33	16.7	14.2	12.2
新乳业	增持	15.3	0.59	0.75	1.01	25.9	20.4	15.1
双汇发展	增持	25.0	1.76	1.9	2.05	14.2	13.2	12.2
中炬高新	增持	36.0	0.97	1.14	1.39	37.1	31.5	25.9
涪陵榨菜	买入	18.6	1.09	1.26	1.51	17.1	14.8	12.3
海天味业	买入	45.8	1.47	1.71	2	31.1	26.8	22.9
恒顺醋业	买入	11.2	0.2	0.24	0.29	56.0	46.7	38.6
西麦食品	增持	15.5	0.59	0.72	0.84	26.3	21.5	18.4
桃李面包	买入	10.4	1.01	1.15		10.3	9.0	
嘉必优	买入	22.8	1.34	1.82	2.54	17.0	12.5	9.0
绝味食品	买入	38.3	1.23	1.42	1.69	31.1	26.9	22.6
煌上煌	增持	11.6	0.25	0.37	0.48	46.5	31.4	24.2
广州酒家	增持	26.0	1.23	1.47	1.83	21.1	17.7	14.2
甘源食品	增持	79.3	2.97	3.86	4.86	26.7	20.5	16.3

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2023 年 7 月 28 日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn